

修士論文の和文要旨

研究科・専攻	電気通信大学大学院 電気通信学研究科 システム工学専攻 博士前期課程		
氏 名	錦 康二	学籍番号	0835031
論文題目	VAR モデルを用いたマーケット間のリードラグ効果に関する研究		

要 旨

これまでのファイナンスの実証研究は、完全に効率的な市場と合理的な投資家という2つの要素をベースに発展してきた。市場の効率性について検証した研究は数多く、市場の効率性をウィーク型、セミストロング型、ストロング型の3種類に分類し効率的市場仮説を提唱したFama(1970)、市場の効率性と証券投資の関係性について言及したWilliam Sharpe(1998)等が挙げられる。Fama(1970)、William Sharpe(1998)が定義している完全に効率的な市場を仮定した際の資産価格付けでは、あらゆる情報は瞬時に資産価格に反映され、資産は常にその本源的価値に等しい価格付けがなされる。しかし、実際には、市場の非効率性から、市場価格は本源的価値から乖離することがしばしば確認されている。加えて、井手(2007)では市場が完全に効率的でないことを前提として、市場の効率性の度合いに応じた投資戦略に関する知見をまとめ、日米市場におけるセミストロング型の効率性の低さを示唆している。

また、実際の市場において、必ずしも投資は合理的に行われるわけではなく、市場の効率性に反するアノマリー(既存の理論などでは説明がつかない現象)がこれまでの実証的な研究から明らかとなっている。市場で観測される代表的なアノマリーに、モメンタム(株価に正の自己相関が見られる現象)、リバーサル(株価に負の自己相関が見られる現象)があり、加藤、宮崎(2006)において、投資戦略を踏まえた詳細な検証がなされている。

ここで、モメンタムやリバーサルとは異なり、複数の資産間において生じるアノマリーの一つにリードラグ効果がある。リードラグ効果とは市場に情報が発信された際、ある資産価格に他の資産価格が遅れて反応する現象であり、現実には個々の資産に応じて資産価格に情報を織り込むスピードが異なることに起因する現象であると考えられる。

先行研究Kewei,How (2007)では米株式市場において、同業種内、他業種間でのリードラグ効果を検証している。検証結果から、米株式市場ではリードラグ効果は同業種内で強く確認することができ、他業種間においては明確に確認できず、また、大企業の株価が小企業の株価をリードする形で現れるなどの興味深い知見が得られている。

そこで、本研究では、日本株式市場においてもリードラグ効果が確認されるのか、そして、それは他業種間よりも同業種内でより顕著に確認できるのかを検証する。さらに、先行研究では取り扱われていない投資戦略への応用についても、投資戦略の収益性や効率性といった様々な面から検討する。